

爱柯迪（600933）：Q3营收环比微增，新能源产品加速拓展

2021年10月28日

推荐/维持

爱柯迪

公司报告

事件：公司发布2021年第三季度报告。2021年前三季度公司实现营业收入23.52亿元，同比增长34.9%；归母净利润2.79亿元，同比增长10.2%；第三季度实现营业收入7.80亿元，同比增长9.3%；归母净利润0.81亿元，同比增长-26.9%。点评如下：

业绩符合预期，经营活动净现金流依旧受运费与原材料价格上涨影响而下滑。公司2021Q3营业收入环比微增1.3%，优于下游乘用车的产量表现（同期国内乘用车产量环比-1.5%）。我们推测这主要得益于公司新能源车与智能化产品的占比提升。公司2021年前三季度经营活动产生的现金流量净额1.84亿元，同比减少62.8%，主要因为运费和原材料价格上涨共同导致的成本增加，符合我们的预期。

产品向电动化、智能化转型初见成效，相关收入占比不断提升。顺应汽车电动化、智能化的发展趋势，公司近年积极加大新能源产能的建设。根据公司公告，公司新增开发了如新能源汽车电驱、电控、车载充电单元、电源分配单元、逆变器单元、智能化ADAS影像系统等产品，目前相关项目寿命期内预计新增销售收入占比超50%，较2020年28%的收入占比有明显提升。我们认为，公司向电动化、智能化转型的态度积极，正在不断加大相关产品的开发力度。作为铝合金精密压铸件的全球隐形冠军，公司拥有销售渠道和客户资源的优势，在多年与全球知名零部件供应商的合作期间积累了同步开发的经验，这都将助力公司在新产品上的拓展。长期看，新能源、智能化项目将是公司发展的主要推动力。

行业格局向好，公司受益。汽车行业向电动智能化发展是大势所趋，相关增量零部件的发展对供应商的开发能力（资金+技术）提出了更高的要求，正在重塑铝压铸行业的格局。受疫情等因素影响，原本同步开发能力较弱的小型公司无法持续投入，行业的集中度逐步提升。我们认为，公司目前在手订单充裕，并且在电动化方向的拓品顺利，作为行业龙头的竞争优势正在扩大。

公司盈利预测及投资评级：受益于行业格局优化，公司传统中小件产品的竞争优势将持续，新能源、智能化产品目前在手订单充足，单车价值量不断提升。考虑到运费和原材料的价格上涨，以及下游行业的缺芯影响，我们调整盈利预测，预计公司2021-2023年归母净利润分别为4.88、6.87和8.15亿元（前值为5.40、6.87和8.15亿元），对应EPS分别为0.57、0.80和0.95元（前值为0.63、0.80和0.95元）。当前股价对应2021-2023年PE值分别为24、17和14倍。维持“推荐”评级。

风险提示：乘用车销量不及预期；原材料价格上涨；汇率波动；运价上涨。

财务指标预测

| 指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 2,627 | 2,591 | 3,153 | 3,941 | 4,650 |
| 增长率（%） | 4.75% | -1.38% | 21.73% | 24.98% | 17.97% |
| 归母净利润（百万元） | 439 | 426 | 488 | 687 | 815 |

公司简介：

公司是一家专业生产铝合金精密压铸件的股份制企业。拥有压铸行业先进、高效的设计理念，具备自主研发，精益化生产和管理能力。

资料来源：公司公告、WIND

未来3-6个月重大事项提示：

无

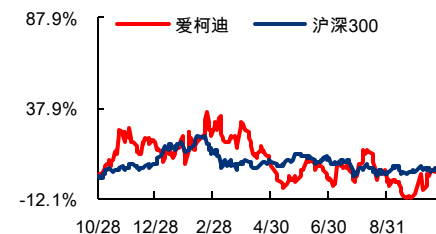
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

| | |
|--------------|---------------|
| 52周股价区间（元） | 18.36-11.64 |
| 总市值（亿元） | 116.15 |
| 流通市值（亿元） | 115.83 |
| 总股本/流通A股（万股） | 86,098/86,098 |
| 流通B股/H股（万股） | -/- |
| 52周日均换手率 | 1.71 |

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：李金锦

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

分析师：张觉尹

021-25102897

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070004

| | | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 增长率 (%) | -6.14% | -3.08% | 14.58% | 40.68% | 18.73% |
| 净资产收益率 (%) | 10.78% | 9.74% | 10.03% | 12.43% | 12.93% |
| 每股收益(元) | 0.52 | 0.50 | 0.57 | 0.80 | 0.95 |
| PE | 25.94 | 26.98 | 23.78 | 16.90 | 14.24 |
| PB | 2.84 | 2.65 | 2.38 | 2.10 | 1.84 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | | | 利润表 | | 单位:百万元 | | | | |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|----------------|-----------|---------|--------|--------|--------|--------|--|
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | |
| 流动资产合计 | 3213 | 3371 | 3642 | 4099 | 4794 | 营业收入 | 2627 | 2591 | 3153 | 3941 | 4650 | | |
| 货币资金 | 1962 | 1941 | 1907 | 2264 | 2870 | 营业成本 | 1740 | 1804 | 2207 | 2641 | 2976 | | |
| 应收账款 | 641 | 768 | 817 | 843 | 868 | 营业税金及附加 | 27 | 23 | 98 | 122 | 144 | | |
| 其他应收款 | 24 | 30 | 37 | 46 | 54 | 营业费用 | 112 | 36 | 41 | 51 | 60 | | |
| 预付款项 | 1 | 3 | 6 | 10 | 15 | 管理费用 | 164 | 205 | 214 | 229 | 270 | | |
| 存货 | 442 | 465 | 694 | 732 | 761 | 财务费用 | -34 | -27 | -39 | -34 | -34 | | |
| 其他流动资产 | 86 | 48 | 64 | 88 | 109 | 研发费用 | 117 | 129 | 173 | 217 | 267 | | |
| 非流动资产合计 | 2084 | 2286 | 2530 | 2776 | 2983 | 资产减值损失 | 1 | -2 | 0 | 0 | 0 | | |
| 长期股权投资 | 5 | 17 | 20 | 23 | 25 | 公允价值变动收益 | -4 | 23 | 0 | 0 | 0 | | |
| 固定资产 | 1398 | 1616 | 1735 | 1888 | 2040 | 投资净收益 | 25 | 21 | 60 | 30 | 30 | | |
| 无形资产 | 212 | 332 | 376 | 412 | 442 | 加:其他收益 | 14 | 18 | 14 | 14 | 14 | | |
| 其他非流动资产 | 47 | 33 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 535 | 475 | 533 | 760 | 1011 | | |
| 资产总计 | 5297 | 5658 | 6172 | 6874 | 7777 | 营业外收入 | 27 | 20 | 30 | 30 | 30 | | |
| 流动负债合计 | 639 | 641 | 666 | 692 | 788 | 营业外支出 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | | |
| 短期借款 | 37 | 4 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 559 | 490 | 559 | 786 | 1037 | | |
| 应付账款 | 242 | 271 | 265 | 273 | 415 | 所得税 | 107 | 53 | 56 | 79 | 197 | | |
| 预收款项 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 452 | 438 | 503 | 708 | 840 | | |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 13 | 12 | 15 | 21 | 25 | | |
| 非流动负债合计 | 541 | 568 | 547 | 547 | 547 | 归属母公司净利润 | 439 | 426 | 488 | 687 | 815 | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | |
| 负债合计 | 1180 | 1209 | 1214 | 1239 | 1335 | 成长能力 | | | | | | | |
| 少数股东权益 | 39 | 76 | 91 | 112 | 137 | 营业收入增长 | 4.75% | -1.38% | 21.73% | 24.98% | 17.97% | | |
| 实收资本(或股本) | 857 | 860 | 860 | 860 | 860 | 营业利润增长 | -7.27% | -11.28% | 12.24% | 42.69% | 33.03% | | |
| 资本公积 | 1824 | 1888 | 1888 | 1888 | 1888 | 归属于母公司净利润增长 | -6.14% | -3.08% | 14.58% | 40.68% | 18.73% | | |
| 未分配利润 | 1226 | 1394 | 1828 | 2439 | 3164 | 获利能力 | | | | | | | |
| 归属母公司股东权益合计 | 4078 | 4373 | 4868 | 5524 | 6304 | 毛利率(%) | 33.75% | 30.34% | 30.00% | 33.00% | 36.00% | | |
| 负债和所有者权益 | 5297 | 5658 | 6172 | 6874 | 7777 | 净利率(%) | 17.21% | 16.89% | 15.95% | 17.96% | 18.07% | | |
| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | | | 总资产净利润(%) | 8.30% | 7.53% | 7.91% | 9.99% | 10.48% | |
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | ROE(%) | 10.78% | 9.74% | 10.03% | 12.43% | 12.93% | | |
| 经营活动现金流 | 949 | 741 | 369 | 835 | 1088 | 偿债能力 | | | | | | | |
| 净利润 | 452 | 438 | 503 | 708 | 840 | 资产负债率(%) | 22% | 21% | 20% | 18% | 17% | | |
| 折旧摊销 | 346 | 332 | 158 | 186 | 217 | 流动比率 | 5.03 | 5.26 | 5.47 | 5.93 | 6.08 | | |
| 财务费用 | -34 | -27 | -39 | -34 | -34 | 速动比率 | 4.34 | 4.53 | 4.42 | 4.87 | 5.12 | | |
| 应收帐款减少 | 0 | -127 | -49 | -26 | -26 | 营运能力 | | | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.52 | 0.47 | 0.53 | 0.60 | 0.63 | | |
| 投资活动现金流 | 239 | -445 | -426 | -492 | -491 | 应收账款周转率 | 4 | 4 | 4 | 5 | 5 | | |
| 公允价值变动收益 | -4 | 23 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 10.37 | 10.09 | 11.75 | 14.63 | 13.50 | | |
| 长期投资减少 | 0 | 0 | -3 | -3 | -2 | 每股指标(元) | | | | | | | |
| 投资收益 | 25 | 21 | 60 | 30 | 30 | 每股收益(最新摊薄) | 0.52 | 0.50 | 0.57 | 0.80 | 0.95 | | |
| 筹资活动现金流 | -189 | -277 | -204 | -190 | -187 | 每股净现金流(最新摊薄) | 1.17 | 0.02 | -0.30 | 0.18 | 0.48 | | |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊薄) | 4.76 | 5.08 | 5.66 | 6.42 | 7.33 | | |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | | | |
| 普通股增加 | 7 | 3 | 0 | 0 | 0 | P/E | 25.94 | 26.98 | 23.78 | 16.90 | 14.24 | | |
| 资本公积增加 | 45 | 64 | 0 | 0 | 0 | P/B | 2.84 | 2.65 | 2.38 | 2.10 | 1.84 | | |
| 现金净增加额 | 1008 | -25 | -260 | 153 | 409 | EV/EBITDA | 6.93 | 5.92 | 13.70 | 9.57 | 6.91 | | |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|--------|------------------------------------|------------|
| 公司普通报告 | 爱柯迪（600933）：运费扰动业绩，新能源产品加速拓展 | 2021-08-19 |
| 公司深度报告 | 爱柯迪（600933）：深耕铝合金精密压铸件的全球隐形冠军 | 2021-08-04 |
| 行业深度报告 | 【东兴汽车】汽车行业研究报告：智能驾驶之路 | 2021-05-18 |
| 行业普通报告 | 汽车行业报告：智能电动化下自主企业大机遇 | 2021-04-20 |
| 行业深度报告 | 汽车行业：OTA 催化乘用车消费大变革 | 2021-01-13 |
| 行业普通报告 | 汽车行业：如何看五菱宏光 MINIEV 月销量破 3 万辆？ | 2020-12-06 |
| 行业普通报告 | 汽车行业：中国市场已成为特斯拉业务全球化重要一环 | 2020-11-18 |
| 行业普通报告 | 汽车行业：站在新能源车《规划》（至 35 年）上看造车“新势力”发展 | 2020-11-04 |

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士, 多年汽车及零部件研究经验, 2009 年至今曾就职于国家信息中心, 长城证券, 方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所, 负责汽车及零部件行业研究。

张觉尹

西安交通大学学士, 复旦大学金融硕士, 2019 年加入东兴证券, 从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526